

금리: 물가압력 둔화 확인되며 하방압력 부각

윤 석 진 연구원(sjyun826@hanafn.com)

글로벌 금리는 매파적 FOMC로 상승하다 美 10월 CPI 예상치 하회 영향으로 반락했다. 국내금리는 근원물가 상승 폭이 확대되었음에도 불구하고, 금융당국의 크레딧시장 관련 적극적 조치와 미국 물가압력 둔화 확인에 따른 대외금리 하락세에 연동돼 하락했다. 11월 FOMC는 성명문을 통해 인상 속도조절 가능성을 시사했으나, 연준 의장의 최종 기준금리 상향 언급 등에 매파적으로 해석되었다. 국내금리는 물가 경계감 완화 및 최근 환율 안정세 등에 따른 국내외 긴축 완화 기대로 하방압력 부각될 전망이다.

■ 글로벌 금리는 매파적 FOMC로 상승하다 美 10월 CPI 예상치 하회 영향으로 반락

- 美 9월 근원PCE물가는 오름세가 확대(8월 4.9% → 9월 5.1% YoY)되었으나, 10월 CPI가 예상치를 하회(발표 7.7%, 예상 7.9%, 9월 8.2%)하며 물가 우려 완화
- 10월 美 고용은 비농업 취업자수 예상치 상회하고 시간당 평균임금이 높은 상승률 이어가며 여전히 견고하나, 실업률 상승(3.5% → 3.7%)은 채권시장에 긍정적
- 11월 FOMC의 경우 파월 발언 등이 매파적으로 평가되었으나, 영국과 호주의 통화정책 회의는 비둘기파적으로 평가되며 주요국 긴축강도 완화 가능성 대두
 - 특히, 영란은행 총재는 최종 기준금리가 시장 예상 수준보다 낮을 것으로 언급했으며 호주RBA 부총재는 금리 인상을 멈추고 기다릴 기회가 있을 것이라고 발언
- 美 금리는 매파적 FOMC 이후 상승하다 암호자산 시장의 유동성 우려에 따른 안전자산 선호 강화 및 10월 CPI 예상치 하회 등의 영향으로 반락
 - 美 국채 2/10년물 금리(%) : 10.27일 4.29/3.93 → 11.3일 4.73/4.15 → 10일 4.32/3.82

■ 국내금리는 근원물가 상승세에도 당국의 시장 안정 노력 및 대외금리 연동 등으로 하락

- 국내 10월 CPI는 5%대 상승세 이어간 가운데, 근원물가 상승 폭은 전월대비 확대
 - 국내 소비자물가/근원물가 상승률 (% YoY) : 9월 5.6/4.5 → 10월 5.7/4.8
- 한편, 흥국생명의 신종자본증권 콜옵션 미행사 발표로 시장 불안이 확대되었으나, 이후 RP 자금조달을 통한 콜옵션 행사로 계획을 정정함에 따라 우려 완화
- 국내금리는 근원물가 상승세에도 불구하고, 당국의 크레딧시장 관련 적극적 조치 및 통화정책 완화 기대, 美 물가 둔화에 따른 대외금리 하락세에 연동되며 하락
 - 국고 3/10년물 금리(%) : 10.28일 4.11/4.17 → 11.3일 4.16/4.20 → 11일 오전 3.80/3.85

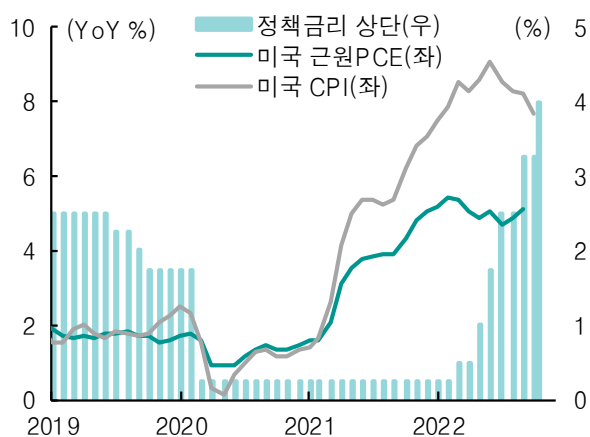
■ FOMC, 4회 연속 자이언트 스텝 단행하고 향후 회의에서 정책 속도조절 시사

- 11월 FOMC, 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 인플레이션에 대응해 자이언트스텝(75bp) 기준금리 인상 4회 연속 단행(목표상단 3.25% → 4.0%, 만장일치 결정)
 - 이번 인상 결정으로 美 기준금리는 2008년 이후 14년 만에 4%대 수준으로 진입
 - 양적긴축(QT)은 9월부터 진행된 규모(매월 최대 \$950억)의 대차대조표 축소를 지속
- 11월 FOMC성명서에는 “향후 인상속도 결정 시 긴축정책의 누적효과 및 경제활동과 인플레이션에 영향을 미치는 시차, 경제·금융 동향을 고려”한다는 문구 추가
 - 해당 내용을 통해 향후 통화정책회의에서 금리 인상 속도조절에 나설 것임을 시사
- 다만, 파월의장은 인상 속도보다 최종 금리수준(how high) 및 지속기간(how long)이 중요하며, 최종 금리 수준은 기존 전망 대비 높아질 수 있음을 언급
 - 금리인상 중단에 대한 논의도 매우 시기상조임을 강조하는 등 매파 스탠스 재확인

■ 국내금리는 美 물가압력 둔화 확인에 따른 국내외 긴축 강도 완화 기대로 하방압력 부각

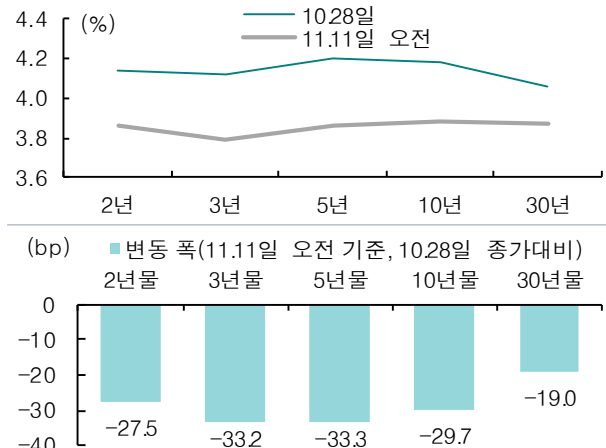
- 美 금리는 중간선거 이후 정치적 불확실성 감소 및 10월 CPI 호조로 인한 물가 경계감 완화에 따라 대기매수세 유입되는 등 당분간 하방압력 우세할 전망
- 11월 금통위는 연준의 매파적 스탠스에도 불구하고, 최근의 환율 안정흐름 및 신용채권시장 위험 관리 필요성 등을 고려해 인상 폭 축소(25bp) 가능성 증대
 - 신성한 금통위원회의 신흥국 과잉긴축 우려 발언 등 비둘기파적 의견이 강화될 전망
- 국내금리는 美 10월 CPI 상승률 둔화 확인 및 영란은행, 호주중앙은행의 비둘기파적 스탠스 등에 주목하며 국내외 긴축 완화 기대감으로 하방압력 부각될 전망
 - 국고채 3년, 10년 금리는 각각 3.6%~4.0%, 3.7%~4.05% 범위로 전망 

■ 미국 정책금리 및 CPI 추이



자료 : Bloomberg

■ 국고채 만기구간별 시장금리 변동



자료 : Bondweb

외환: 원/달러 환율 변곡점 통과했을까?

오현희 연구위원(hyunheeoh@hanafn.com)

원화는 위험선호 회복에 따른 달러화 약세와 중국의 방역완화 및 리오프닝 기대 등으로 강세압력이 확대되었다. 특히 원/달러 환율은 미국의 10월 소비자물가가 시장 예상치를 하회하자 달러화 약세에 연동하여 큰 폭으로 하락하였다. 미국의 물가지표 둔화로 연준의 통화정책 속도조절에 대한 기대가 강화되면서 달러화의 초강세 국면은 진정될 것으로 보이나 여전히 높은 물가상승압력, 중국 및 유럽 관련 리스크 등 대외불확실성 확대에 따른 단기 변동성 확대에 유의할 필요가 있겠다.

■ [원/달러 환율] 달러화 약세 속 중국발 혼풍으로 1,300원대 안착

- 11월 FOMC에서 연준의 4회 연속 자이언트스텝(75bp) 단행과 예상보다 매파적인 스탠스 등으로 달러화가 재차 강세를 보이면서 원/달러 환율도 1,400원대를 지속
- 이후 美 중간선거에서 공화당이 우세할 것이라는 전망으로 달러화가 약세 전환되고 中 리오프닝 기대로 대중수출 회복 기대가 높아지면서 원화 강세 압력 증대
 - 원/달러 환율은 1,360원(11.9일 장중) 기록, 연고점 1,440원(10.24일) 대비 80원 하락
- 특히 10일 발표된 미국 CPI가 시장의 예상을 하회하는 모습을 보이며 달러화가 큰 폭의 약세를 시현하자 원/달러 환율은 1,320원 하회

■ [국제 환율] 위험자산 선호 심리가 회복되면서 달러화 강세흐름 약화

- 달러화는 연준의 자이언트 스텝 단행과 매파적 스탠스에도 불구하고 중간선거 기간 중 위험자산 선호 심리 회복, 고용 및 물가지표 둔화 등으로 주요통화 대비 약세
 - 10월 신규고용은 26.1만명 증가하여 전월(31.5만명)보다 감소하고 실업률은 전월대비 0.2%p 높은 3.7%를 기록하면서 고용시장 둔화에 따른 긴축완화 가능성 대두
 - 10월 CPI가 전년동월대비 7.7% 상승(4개월 연속 둔화)하여 시장 예상치를 하회하자 달러화지수 큰 폭 하락(11.11일 장중 107.7 기록)
- 엔화는 FOMC의 영향에 따른 미 국채 금리 상승에도 불구하고 구로다 총재가 채권수익률 곡선 통제정책(YCC)의 유연화 가능성을 언급하면서 강세흐름
- 위안화는 시진핑 3기 출범 이후 금융시장의 불안 확대 등으로 외국인 투자자금 유출이 이어지면서 약세흐름 지속

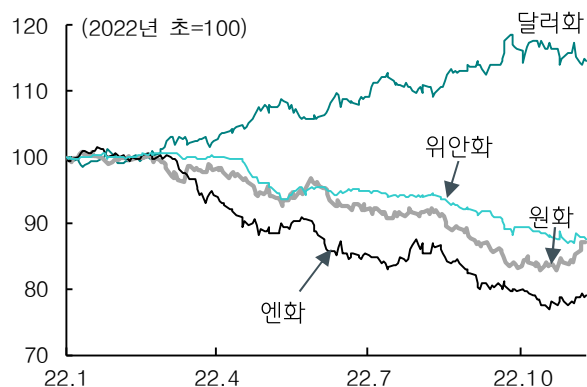
■ 대내외 우호적 요인에 따른 환율 하락에도 방향성 전환을 예단하기는 어려운 상황

- 대외적으로는 연준의 금리인상 속도 조절에 대한 기대감 및 미 중간선거의 공화당 승리 전망에 따른 투자심리 개선으로 위험선호 회복, 달러화 약세 전환
 - 또한, 중국이 자국내 외국인에게 외국산 백신 접종을 허용한 가운데 방역정책을 완화할 수 있다는 시장의 기대감이 확산되면서 위험자산 선호현상 확산
- 대내적으로는 무역적자 확대(9월 -38억 달러→10월 -67억 달러)에도 불구하고 외국인의 국내주식 순매수가 이어지면서 수급측면 불안심리 완화
 - 원화 약세에 따른 가격 메리트가 부각된 가운데 중국 증시 위축의 반사효과 등으로 외국인 자금 유입(외국인 주식 순매수(조원):22.1~9월 -16.8→10월 3.0→11월 2.0)
- 다만, 달러화 강세를 지지하는 요인들이 여전히 견실한 가운데 중국발 불확실성 확대 등에 따른 안전자산 선호 회복 가능성 등을 고려할 때 방향성 전환은 시기상조
 - 주요국 CPI가 고점대비 둔화되었으나 물가압력이 완전히 해소된 상황은 아니며, 미국과 주요국간 성장격차도 여전히 상당함을 감안할 때 달러화 강세 지속 가능
 - 시장에서는 中 봉쇄조치 완화에 대한 기대감이 높아졌으나, 방역당국의 공식적인 입장 표명 전까지는 관련 이슈에 대한 불확실성이 지속될 가능성

■ 달러화 초강세 국면은 진정 양상이나 대외 불확실성에 따른 단기 변동성 확대에 유의

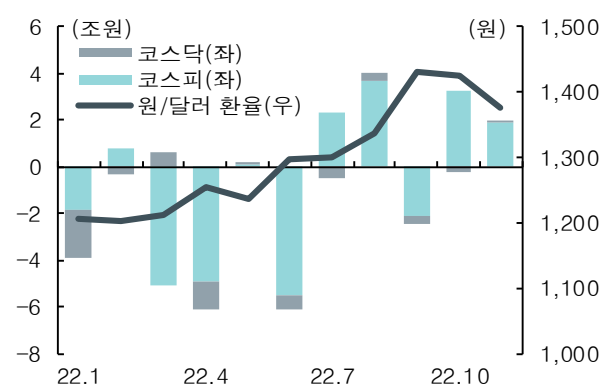
- 미국 물가지표 둔화로 연준의 최종금리 전망치가 낮아지고 통화정책 속도 조절 기대가 강화될 것으로 예상됨에 따라 달러화 초강세 국면은 진정될 가능성
- 다만, 높은 에너지가격에 따른 인플레이 상방압력, 中 방역정책 관련 불확실성, 겨울철 유럽발 에너지리스크 등이 여전히 상황으로 당분간 변동성 확대에 유의
 - 향후 2주간 원/달러 환율은 중국의 정책변화, 한은 금통위의 기준금리 인상 등을 주시하며 1,320~1,390대에서 등락할 것으로 예상

■ 연초대비 주요 환율 추이



자료 : Bloomberg

■ 주식시장 외국인 자금 순유입과 원/달러 환율

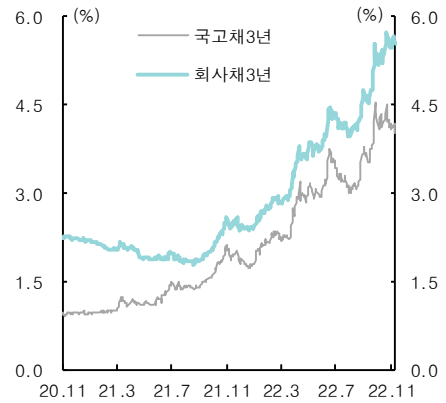


자료 : 한국은행, 거래소

국내 금융시장

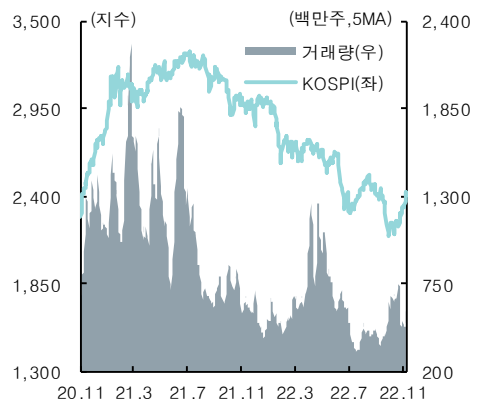
금리

	콜 (1일)	CD (91일)	산금채 (1년)	회사채 (AA-, 3년)	국고채 (3년)	국고채 (5년)
'20년말	0.61	0.66	0.90	2.21	0.98	1.34
'21년말	1.44	1.29	1.66	2.42	1.80	2.01
10월말	3.19	3.96	4.79	5.58	4.19	4.26
11월 4일	2.99	3.97	4.92	5.59	4.12	4.20
11월 7일	2.98	3.97	4.97	5.66	4.19	4.28
11월 8일	2.99	3.97	4.98	5.64	4.16	4.26
11월 9일	2.99	3.97	4.96	5.59	4.09	4.18
11월 10일	3.09	3.97	4.97	5.55	4.03	4.10



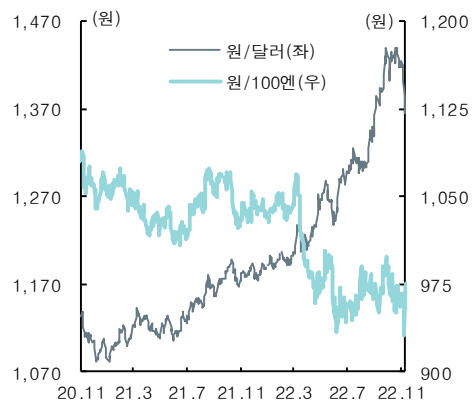
주가

	KOSPI	거래대금 (억원)	거래량 (백만주)	외인순매수 (억원)
'20년말	2,873.5	179,289	1,074	2,494
'21년말	2,977.7	87,275	461	-2,184
10월말	2,293.6	86,793	401	2,321
11월 4일	2,348.4	79,273	436	414
11월 7일	2,371.8	80,599	393	1,100
11월 8일	2,399.0	86,015	500	2,824
11월 9일	2,424.4	93,427	681	4,172
11월 10일	2,402.2	93,444	899	-1,098



환율

	원/달러	원/100엔	원/위안	원/유로
'20년말	1,086.3	1,052.0	166.3	1,327.0
'21년말	1,188.8	1,032.8	187.1	1,352.4
10월말	1,424.3	957.9	195.0	1,407.6
11월 4일	1,419.2	967.6	197.5	1,413.4
11월 7일	1,401.2	955.8	193.8	1,403.6
11월 8일	1,384.9	951.0	191.0	1,394.8
11월 9일	1,364.8	931.4	188.4	1,366.2
11월 10일	1,377.5	975.4	191.7	1,404.6

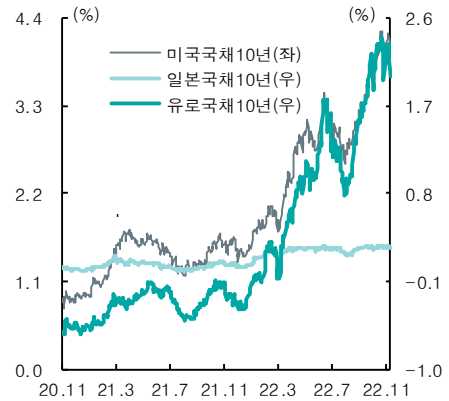


자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스

해외 금융시장

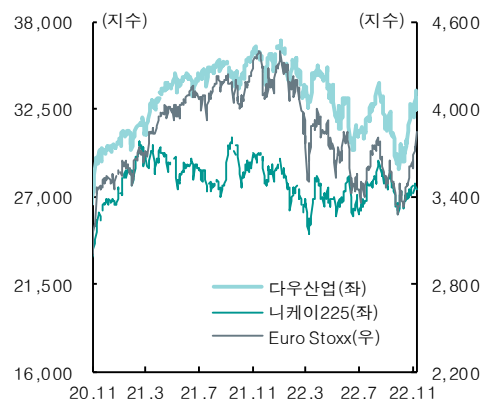
금리

	미국				일본	유로
	FFR	리보(3월)	국채2년	국채10년	국채10년	국채10년
'20년말	0.09	0.24	0.12	0.91	0.02	-0.57
'21년말	0.07	0.21	0.73	1.51	0.07	-0.18
10월말	3.08	4.46	4.48	4.05	0.25	2.14
11월 4일	3.83	4.55	4.66	4.16	0.26	2.30
11월 7일	3.83	4.56	4.72	4.21	0.26	2.34
11월 8일	3.83	4.59	4.65	4.12	0.25	2.28
11월 9일	3.83	4.63	4.58	4.09	0.25	2.17
11월 10일	3.83	4.65	4.33	3.81	0.25	2.01



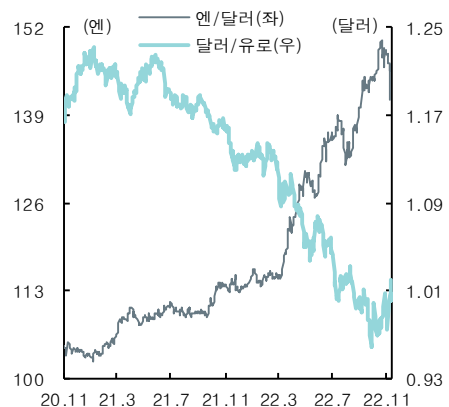
주가

	다우산업	니케이225	상하이종합	Euro Stoxx
'20년말	30,606.5	27,444.2	3,473.1	3,552.6
'21년말	36,338.3	28,791.7	3,639.8	4,298.4
10월말	32,733.0	27,587.5	2,893.5	3,617.5
11월 4일	32,403.2	27,199.7	3,070.8	3,688.3
11월 7일	32,827.0	27,527.6	3,077.8	3,708.8
11월 8일	33,160.8	27,872.1	3,064.5	3,739.3
11월 9일	32,513.9	27,716.4	3,048.2	3,728.0
11월 10일	33,715.4	27,446.1	3,036.1	3,846.6



환율/상품

	환율		상품	
	엔/달러	달러/유로	Dubai(\$/배럴)	Gold(\$/온스)
'20년말	103.25	1.222	51.1	1,895.1
'21년말	115.09	1.138	77.2	1,814.1
10월말	148.65	0.988	90.6	1,640.7
11월 4일	146.65	0.996	92.3	1,676.6
11월 7일	146.60	1.002	92.9	1,680.5
11월 8일	145.63	1.007	92.3	1,716.0
11월 9일	146.52	1.001	89.8	1,713.7
11월 10일	141.22	1.020	87.2	1,753.7



자료 : Bloomberg, 연합뉴스포맥스